

I - CONSIDERAZIONI GENERALI SULLA FINANZA ISLAMICA

In questa sezione si contestualizza la finanza islamica in generale e se ne delineano le strutture portanti.

Indice

- I Considerazioni generali sulla finanza islamica
- II Il mutuo casa islamico: concetti giuridici e tipologia di contratti
- III Il mutuo casa islamico: alcune esperienze occidentali significative
- IV Il mutuo casa ASSAIF: una prima esperienza italiana

ASSAIF (Associazione per lo Sviluppo di Strumenti Alternativi e di Innovazione Finanziaria) Via Montebello 14, 20121, Milano
www.assaif.org
 Membri fondatori: **Alberto G. Brugnoli** - Londra, economista, consulente di finanza internazionale; **Filippo Bellavite Pellegrini** - Milano, dottore commercialista specializzato nel terzo settore; **Stefano Bellavite Pellegrini** - Milano, dottore commercialista specializzato in innovazione finanziaria.

La finanza islamica contemporanea: prospettiva

Il millenario sistema di relazioni economico-finanziarie regolamentate dal diritto islamico - le cui applicazioni moderne sono indicate dalla ormai comune definizione di *Islamic Financial Services* (IFS) - è considerato da molti esperti una alternativa ai sistemi finanziari 'occidentali' solida e praticabile. L'IFS condivide con il più giovane movimento dell'*ethical banking* - che tende alla riformulazione, nelle società occidentali post-industriali, delle relazioni economico-finanziarie e sociali - le tematiche sulle finalità e sulla trasparenza dell'agire economico, sulla centralità data all'individuo e sulla identificazione di quei limiti alla crescita economica che permettano uno sviluppo generale ma sostenibile. Condivide, inoltre, la struttura organizzativa che prevede il monitoraggio costante da parte di un comitato etico indipendente (comitato shariatico) che verifichi, in itinere, l'adesione della prassi ai principi. Queste condivisioni permettono a uno spettro molto ampio di attori di partecipare all'IFS - sintomatico il caso della Malesia dove la IFS è molto diffusa presso le comunità indiana e cinese - ed è ragionevole ipotizzare che in futuro la IFS possa attivamente contribuire allo sviluppo della finanza etica occidentale.

L'IFS condivide con il diritto canonico e con il diritto ebraico (e, in effetti, con qualsiasi altro sistema normativo rivelato) il divieto del tasso di interesse in quanto chiave di volta irrinunciabile per una giustizia economica retributiva.

L'IFS si caratterizza, invece, per la obbligatorietà dell'applicazione dei suoi principi ai credenti musulmani e per essere stato identificato dall'opinione pubblica occidentale con i flussi migratori provenienti dall'Asia e dal bacino del Mediterraneo dai quali è stato riportato in Europa dopo numerosi secoli.

Che cosa è il *riba*

La proibizione dell'interesse (=dell'aumento) scatta soltanto quando entrambi i termini di una transazione sono monetari. Poiché la moneta, a differenza dei beni durevoli, non ha una sua utilità intrinseca (non può essere utilizzata per soddisfare bisogni umani direttamente) né una qualità specifica che la differenzi da un'altra, il suo scambio non può essere lecito che se effettuato alla pari. Questo principio mantiene la sua efficacia nelle transazioni differite (=creditizie) dove un aumento (=l'interesse) è basato solo sul trascorrere del tempo.

Nella pratica è considerata usura ogni guadagno su un prestito che sia predeterminato e non basato sui profitti dell'investimento. Inoltre, il debito - o titolo che rappresenti solo debito - non è uno strumento negoziabile poiché il suo commercio equivale a un commercio in obbligazioni monetarie che non è permesso se non su una base di assoluta parità.

I principi e gli strumenti finanziari dell'IFS

I principi sui quali poggia l'IFS sono due: la giustizia sociale e l'armonia. A loro volta, essi fanno riferimento alle tre fonti normative classiche: il Corano, la sunna e il *fiqh*. Centrale all'IFS è il fatto che i soldi non hanno, in sé, un valore intrinseco; non si possono, quindi, dare o ricevere in prestito né attendersene un beneficio: l'interesse (conosciuto come *riba*) non è, di conseguenza, permesso. Fare soldi dai soldi non è neppure preso in considerazione: la ricchezza può essere generata solo attraverso il lavoro, il commer-

cio legittimo e l'investimento in beni.

Gli strumenti operativi - tutti di derivazione classica anche se adattati alle moderne necessità - sono innumerevoli: *murabaha*, *musharaka*, *mudharaba*, *ijara*, *istisna'* ... Essi sono generalmente basati sulle attività commerciali ed è essenziale la presenza di un rischio condiviso. I guadagni, o le perdite, sono ripartiti tra i datori di capitale e le persone che forniscono il *know-how*. I principi e gli strumenti, con particolare riguardo al mutuo casa, sono descritti e analizzati nella sezione II mentre nella sezione III si trovano alcune opere di riferimento sull'argomento.

Studi di riferimento sui principi della finanza islamica
 M. Taqi Usmani, *An Introduction to Islamic Finance*, Karachi, 1998
 Il *database* della IFP (Islamic Finance Project) - Harvard Law School
 (<http://ifptest.law.harvard.edu/ifphtml/index.php>) fornisce una panoramica esaustiva della letteratura esistente

Gli attori istituzionali di riferimento dell'IFS

L'Islamic Financial Services Board (IFSB), con sede a Kuala Lumpur, (www.ifsb.org) è un organismo internazionale istituito per definire gli standard applicabili al settore dell'IFS, quali la *capital adequacy*, il *risk management*, il *liquidity management*, la *corporate governance*, la trasparenza. Monitora, inoltre, i comportamenti dei partecipanti all'IFS sui mercati. I suoi membri fondatori sono sedici banche centrali; tra i suoi membri associati annovera l'International Monetary Fund (IMF), la World Bank (WB) e la Bank for International Settlement (BIS); mentre i suoi membri osservatori sono sessantaquattro banche commerciali e fondi di investimento.

La Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions (AAOIFI) con sede a Bahrein (www.aoofi.com) è una associazione internazionale non profit che prepara le linee guida e fissa gli standard per la contabilità, l'auditing, la *governance* e l'etica. Le sue pubblicazioni, tutte di altissimo livello, sono il punto di riferimento delle istituzioni finanziarie islamiche per la corretta gestione amministrativa degli strumenti finanziari utilizzati. Raggruppa più di centoventi membri.

La Islamic Development Bank (IDB) con sede a Jeddah (www.isdb.org) è una istituzione finanziaria di sviluppo multilaterale che utilizza gli strumenti di finanziamento shariatici per sostenere progetti di sviluppo nei paesi membri nei settori agricolo, industriale, agro-alimentare e delle infrastrutture. Finanza, anche, le PMI e gli schemi di micro-finanziamento. L'unità di conto della IDB è il dinaro islamico (DI) equivalente a uno Special Drawing Right (SDR) dell'IMF. La IDB annovera cinquantasei stati membri.

Il General Council for Islamic Banks and Financial Institutions (GCIBFI) con sede a Bahrain (www.islamicfi.com) è una organizzazione internazionale autonoma non profit. Il GCIBFI, che rappresenta globalmente la IFS, ha annunciato di voler costituire la più grande banca islamica del mondo con un capitale di Usd 1,5 mld per competere con i più grossi gruppi bancari convenzionali internazionali.

Le realtà più importanti attive sul mercato dell'IFS

Oggi giorno sono oltre 250 le banche islamiche che applicano esclusivamente i principi della IFS. I gruppi-ombrello 'storici' di riferimento sono quattro: La Dar al-Maal al-Islami Trust con sede a Ginevra (www.dmitrust.com) composta da: Dar Al-Maal Al-Islami Trust di Nassau; Gulf Company for Fi-

nancial Investments e Egyptian Company for Business and Trade del Cairo; Shamil Bank of Bahrain B.S.C. di Bahrein; Faisal Finance (Jersey) Limited a Jersey; Faysal Bank Limited a Karachi; Islamic Investment Company of the Gulf a Jeddah; Faisal Finance (Switzerland) S.A. a Ginevra;

La Dallah al-Baraka Group con sede a Jeddah (www.albaraka.com) che controlla la al-Tawfeek Company for Investment Funds con un capitale autorizzato di Usd 500 milioni.

Al-Rajhi Banking & Investment Corporation con sede a Jeddah (www.alrajhibank.com.sa) che è una delle più grandi banche saudite.

La Kuwait Finance House con sede a Koweit City (www.kfh.com) che detiene circa il 20% del totale dei depositi del paese.

Altri attori, non meno significativi, sono apparsi più recentemente, alcuni in EU:

La Abu Dhabi Islamic Bank (www.adib.co.ae) quotata alla Borsa di Abu Dhabi.

La Islamic Bank of England con sede a Birmingham (www.islamic-bank.com) che ha ricevuto dalla Financial Services Authority (FSA). l'autorizzazione a operare sul mercato anglosassone e che è la prima banca EU che offra soltanto prodotti finanziari compatibili con la IFS. La maggior parte del capitale è stata raccolta nei paesi del Golfo mentre la quasi totalità dei clienti è residente in Gran Bretagna.

La European Islamic Investment Bank con sede a Londra (www.eiib.co.uk) prima banca di investimenti *sharia'a-compliant* autorizzata dalla FSA

Altre istituzioni finanziarie convenzionali hanno, invece, dato origine a società dedicate all'IFS. Tra di loro:

La Amanah con sede a Londra (www.hsbcamanah.com) controllata dalla Hongkong and Shanghai Banking Corporation (HSBC), una delle più grandi banche al mondo.

La ABC Islamic Bank (E.C.) controllata dalla Arab Banking Corporation con sede a Bahrein (www.arabbanking.com) i cui azionisti sono il Ministero delle Finanze del Kuwait, il Ministero del Tesoro della Libia e la Abu Dhabi Investment Authority.

La Noriba Bank con sede a Bahrain (www.noriba.com) controllata (ma recentemente completamente assorbita) dalla svizzera UBS. Offre un ampio numero di investimenti tra i quali i fondi comuni, i *sukuk* e gli investimenti immobiliari.

Infine, banche occidentali convenzionali che applicano i principi della IFS tramite 'sportelli dedicati' (i cosiddetti *islamic windows*) operano in Gran Bretagna, Germania, Svizzera, Lussemburgo. Citiamo, tra le altre, ABN Amro, BNP Paribas, Citigroup, Deutsche Bank, Standard Chartered.

Studi di riferimento sulla IFS internazionale

S. Jaffer (ed.), *Islamic Retail Banking and Finance*, Euromoney, London, 2005

M.Obaidullah, *Islamic Financial Services*, Jeddah, march 2005

N. Ferro, *Value Through Diversity: Microfinance and Islamic Finance and Global Banking*, Fondazione Eni Enrico Mattei, giugno 2005

L.Alfano – L.Fioroni, *Lo Sviluppo della Finanza Islamica e l'Islamic Banking*, Gruppo MPS, luglio 2005

Numerosi i *papers* dell'International Monetary Fund, della World Bank, di Standard & Poors e di Moody's che si possono trovare sui rispettivi siti

Una fonte di informazione regolare è la newsletter mensile pubblicata in inglese dalla tedesca *Islamic Finance.de* (www.islamicfinance.de)

La situazione italiana dell'IFS

Allo stato attuale l'unica esperienza di origine italiana organica, concreta e già pienamente operativa di IFS è quella della ASSAIF che offre un prodotto per l'acquisto della prima casa. Un'altra iniziativa, alquanto marginale, è quella della succursale della iraniana Bank Sepah a Roma.

Studi di riferimento sui servizi finanziari e la clientela immigrata
ABI e CeSPI, *Banche italiane e clientela immigrata*, a cura di S. Ceschi-J.L. Rhi-Sausi, Bancaria editrice, Roma, 2004
CeSPI, *Le Banche di Credito Cooperativo e la clientela immigrata*, 2004
E.M. Napolitano-A. Quaregna-A. Cavalleri (a cura di), *Il risparmio invisibile*, Fondazione Cassa di Risparmio di Biella-Etnica, Biella, 2005
ABI e CeSPI, *La bancarizzazione dei "nuovi italiani"*, a cura di G. Zappi-J. L. Rhi-Sausi, Bancaria editrice, Roma, 2006

Studi di riferimento sulla IFS italiana

A. Brugnoli, *Progetto Pilota Genoardo*, IPO, Roma, 1997
A. Brugnoli, *The Issues of Compatibility Between the Italian Banking System and Islamic Banking* – Islamic Retail Finance Conference, London 2004

Alcune cifre di riferimento

I musulmani nel mondo sono oltre 1,5 miliardi (50 milioni dei quali vivono in EU) e posseggono patrimoni di difficile quantificazione. Si stima, però, che le attività in valuta estera detenute a vario titolo dai soli paesi del Medio-Oriente siano superiori a Usd 1.000 mld. La parte di questi risparmi gestita secondo i principi dell'IFS può essere valutata prudenzialmente in circa Usd 500 miliardi ed evidenzia un tasso di crescita nell'ultima decade di oltre il 15% annuo.

Gli ambiti operativi

Includono i conti correnti, i conti di risparmio, il credito al consumo, i fondi azionari, le carte di credito *halal*. Uno degli ambiti con la crescita più importante è quello rappresentato dai *sukuk*, 'obbligazioni' che richiedono l'assunzione di rischio legata alla proprietà di beni. Il primo *sukuk* EU è stato emesso dal land della Sassonia Anhalt.

Gli oltre cento fondi comuni di investimento esistenti sono censiti dalla Islamic Funds Review/Failaka (www.ifundsreview.com)

Al mercato dei *sukuk* è dedicata la conferenza internazionale che si terrà a Dubai il 25 aprile 2007: 'Sukuk: Exploring the Phenomena' e al quale partecipano i principali attori mondiali (www.middleeastbusinessforum.com/sukuk)

Gli indici

Il 'Dow Jones Islamic Market World Index' (DJIM World) è diviso in sezioni per regioni, per paese, per tipologia di società e per capitalizzazione e comprende più di sessanta sotto-indici espressi in Usd. Monitora, con l'ausilio di un Consiglio shariatico indipendente, le azioni delle società del Dow Jones World Index - che copre il 95% del flottante dei 44 paesi aperti agli inve-

stimenti esteri - che rispettano i principi dell'IFS.

II – IL MUTUO CASA ISLAMICO: CONCETTI GIURIDICI E TIPOLOGIA DI CONTRATTI

In questa sezione - che prende spunto da Usmani, *An Introduction to Islamic Finance* e S. Jaffer (ed.), *Islamic Retail Banking and Finance* - si elencano le principali questioni aperte con le quali si confronta l'implementazione di un mutuo casa islamico nei sistemi occidentali. Si illustrano, inoltre, in modo sintetico i principali concetti giuridici islamici afferenti alle diverse tipologie di contratti utilizzati per il mutuo-casa e alle loro applicazioni finanziarie. L'utilizzazione di questi principi definisce la transazione come shariaticamente corretta.

Le principali questioni aperte

Lo sviluppo di un mutuo casa conforme ai principi shariatici si confronta con alcuni ostacoli che si trovano nelle strutture contrattuali convenzionali per il finanziamento all'acquisto della casa così come si sono sviluppate e sono utilizzate nei mercati occidentali. Quelli fondamentali sono:

- la combinazione di più di una transazione in un singolo contratto (per es. una vendita e un documento di leasing) non è permessa
- una promessa non è equivalente a un contratto
- il punto di partenza per la valutazione di un contratto è la forma sebbene si dia una grande attenzione anche alla sostanza
- la convergenza tra forma e sostanza è tale che una transazione finanziaria a scopo di lucro deve riguardare un bene differente dal denaro
- le tasse di proprietà devono essere pagate dal proprietario anche se il loro costo può essere recuperato nell'affitto
- il proprietario deve pagare l'assicurazione rischi ma tale assicurazione in assenza del *takaful* (l'assicurazione islamica) non è permessa. Ma poiché non è possibile nessuna cartolarizzazione né investimento nei mercati occidentali in assenza di una qualche forma di protezione della proprietà l'assicurazione convenzionale è permessa sulla base del principio di necessità
- è abitudine nei paesi occidentali per i finanziatori ricevere un pagamento integrativo o anticipato e porlo in un conto separato a garanzia. Questa abitudine è stata tollerata nei confronti di un buon numero di soggetti finanziatori immobiliari islamici negli Stati Uniti e nel Regno Unito
- gli interessi sui conti a garanzia e su alcune spese anticipate devono essere devolute in donazioni senza alcun beneficio personale
- le ipoteche, soprattutto quelle con un rapporto prestito-valore alto, sono spesso assicurate da parti terze per proteggere il finanziatore contro i pericoli di *default*. Questa procedura è inaccettabile perché viola, al medesimo tempo, le ingiunzioni contro il *riba* e il *gharar*. Una soluzione parziale è l'assicurazione inserita nell'ipoteca, che l'acquirente non contrae direttamente, ma di cui paga il premio come componente del prezzo della casa

- piuttosto che un contratto venditore-acquirente (*consumer-to-consumer*) soggetto a finanziamento la natura dei contratti islamici postula un contratto venditore-finanziatore/investitore-acquirente. Questa è una procedura non diretta e richiede una forma di passaggio dal primo contratto per giungere al secondo.
- nell'ipoteca a interesse un titolo di debito relativo a un bene immobile può essere ceduto permettendo il trasferimento del diritto di ricevere il pagamento. Nella sharia il comprare o il vendere diritti di pagamento è vietato. È, invece, permessa la creazione di certificati che rappresentano la partecipazione nella proprietà e *con essa* il diritto al pagamento della locazione. Certificati di debito non negoziabili sono anch'essi permessi.
- non vi sono obiezioni da parte della sharia nell'offrire un'ipoteca per assicurare i diritti di un creditore o di un investitore. Naturalmente i termini utilizzati in tali documenti devono assecondare in modo omogeneo i sottostanti accordi e procedure che sono in accordo con la sharia.
- il concetto di interesse sanzionatorio è proibito nella sharia nello stesso modo in cui è proibita il *riba*. È permesso ai finanziatori e ai locatori, o ai loro agenti, di addebitare una commissione fissa commisurata con i propri costi di esecuzione. Comunque non può essere effettuato nessun aumento sulla sanzione che è imponibile solo una volta per caso di ritardo.
- nell'affitto il pagamento di denaro per l'uso di beni immobili o personali è permesso. La base di riferimento per il canone deve essere liberamente negoziata in modo che sia trasparente tanto per il locatore che per il locatario. Questo significa che può essere basata sugli affitti del mercato locale o su *benchmarks* come il Libor.

Le strutture contrattuali

Le strutture contrattuali shariatiche che si possono utilizzare per finanziare l'acquisto della casa sono quattro: la *murabaha*, la *ijarah*, la *musharaka* decrescente, l'*istisna'a*. Sebbene ognuna delle quattro strutture abbia pregi e attrattive specifiche, la *ijara* e il *contratto partecipativo decrescente* sono quelle che hanno raggiunto una dimensione di mercato significativa in alcuni paesi occidentali.

La *murabaha*

Il termine *murabaha* (lett. vendita con profitto) si riferisce nel diritto islamico a un contratto di vendita particolare nel quale il venditore è espressamente tenuto a dichiarare all'acquirente, pena la nullità del contratto, il costo originario del bene posto in vendita e il profitto che intende ricavarne.

Alla *murabaha* si applicano le seguenti condizioni generali del contratto di vendita shariatico:

- l'oggetto della vendita deve esistere al momento della vendita
- l'oggetto della vendita deve essere di proprietà del venditore al momento della vendita
- l'oggetto della vendita deve essere nel possesso (fisico o relativo) del venditore del bene al momento della vendita
- la vendita deve essere immediata e senza vincoli di sorta. Una vendita che si concluderà a una data futura o legata a una contingenza futura è nulla

- l'oggetto della vendita deve essere un bene di valore. Una cosa senza valore non può essere oggetto di vendita
- l'oggetto della vendita non può essere qualcosa che non è utilizzabile se non per finalità non lecite
- l'oggetto della vendita deve essere specificatamente conosciuto e identificato dall'acquirente
- la consegna al compratore del bene venduto deve essere certa e non dipendere da fattori contingenti o dal caso
- la certezza del prezzo è una condizione necessaria per la validità di una vendita. Se il prezzo è incerto la vendita è nulla
- la vendita deve essere incondizionata. Una vendita soggetta a condizioni non è valida, a meno che la condizione non faccia parte degli usi commerciali.

Al contratto di *murabaha* si aggiungono, inoltre, alcune clausole particolari che sono condizioni essenziali per la sua validità:

- la menzione esplicita da parte del venditore del costo incorso
- la determinazione, che può essere negoziata, del profitto sia sotto forma di unico pagamento sia in percentuale
- l'inclusione nel costo iniziale delle spese specifiche, ma non delle spese generali e ricorrenti, incorse nell'acquisto del bene
- la possibilità di determinare, senza dubbio alcuno, il costo iniziale. Se questo non è possibile si ricorre al contratto di *musawamah* (lett. contrattazione).

La *murabaha* è utilizzata, con opportuni accorgimenti, come modalità di finanziamento (*murabaha* finanziaria) senza interessi. Tra i vari modi di finanziamento che si possono utilizzare per l'acquisto della casa, è la più consona ai processi operativi del mondo immobiliare italiano per la sua similitudine al contratto di vendita rateizzata. La procedura utilizzata è una transazione complessa (Ill. 1), nella quale le parti assumono di volta in volta ruoli diversi che non devono essere confusi tra di loro:

- I. il cliente e il finanziatore stipulano una promessa di acquisto/vendita che specifichi la percentuale di profitto concordato aggiunta al costo; si instaura, così, un rapporto promissorio
- II. il finanziatore acquista il bene e ne prende possesso; si instaura, così, un rapporto di acquirente/venditore
- III. il cliente fa una offerta al finanziatore per l'acquisto del bene; si instaura, così, un ulteriore rapporto di acquirente/venditore
- IV. il finanziatore accetta l'offerta, il contratto di vendita è concluso e la proprietà e il possesso del bene sono trasferiti al cliente con pagamento dilazionato; si instaura, così un rapporto di creditore/debitore

Elemento essenziale della *murabaha* finanziaria - e caratteristica che la distingue da una transazione basata sull'interesse - è che il finanziatore assuma il rischio del bene tra la seconda e la quarta transazione. Condizione necessaria è, inoltre, che il bene sia comprato da terzi.

Il prezzo stabilito non può essere diminuito o aumentato e questo neppure nel caso di ritardato pagamento da parte dell'acquirente/debitore. Nella *murabaha* l'investitore profitta, quindi, da un *mark-up*, concordato con l'acquirente, sul suo costo di base mentre il consumatore paga le rate secondo un piano prefissato.

Sotto il profilo delle garanzie non vi sono obiezioni shariatiche all'emissione

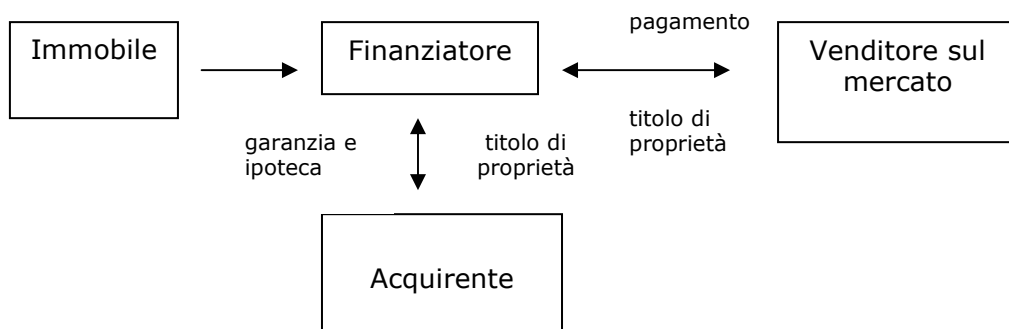
un'ipoteca diretta e non negoziabile.

L'utilizzo del contratto di *murabaha* è permesso alle banche con il trasferimento del titolo di proprietà dal venditore alla banca all'acquirente al momento della chiusura del contratto o in un momento successivo concordato.

In alcuni sistemi legislativi l'acquirente può dedurre i pagamenti in eccesso al prezzo base considerandoli, da un punto di vista fiscale, interessi.

Poiché le 'note di debito' non possono essere vendute a sconto o a premio la cartolarizzazione di una *murabaha* non è permessa.

Lo schema di una transazione *murabaha* è il seguente:

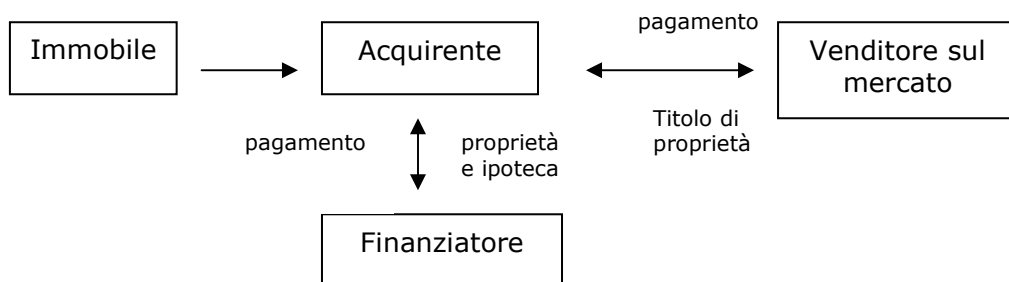


1. l'acquirente individua un immobile e contatta il finanziatore
2. il finanziatore approva tanto l'acquirente quanto l'immobile
3. il finanziatore paga il venditore e acquista la proprietà
4. il finanziatore vende a pagamento differito all'acquirente
 - il finanziatore trasferisce la proprietà all'acquirente
 - l'acquirente effettua pagamenti mensili e
 - garantisce con l'ipoteca e note di debito

La murabaha per agenzia

La *murabaha* per agenzia (anche: *bai' al-wakala*) si sviluppa in modo identico alla *murabaha*, ad eccezione del fatto che uno dei due tra l'acquirente e il venditore non ottiene il titolo di proprietà perché opera in qualità di agente dell'altro.

Lo schema è il seguente:



1. l'acquirente individua un immobile e richiede il finanziamento
2. il finanziatore approva l'acquirente e l'immobile dopo una *due diligence*
3. il finanziatore paga l'acquirente incaricandolo di operare come proprio agente.
4. l'acquirente paga il venditore e acquista la proprietà
5. il finanziatore accetta dall'acquirente pagamenti differiti:
 - l'acquirente mantiene il titolo di proprietà a beneficio del finanziatore
 - l'acquirente effettua pagamenti mensili e
 - garantisce con un'ipoteca

Questa struttura è talvolta sottoposta alla critica del perché non sia nominato il venditore, invece che l'acquirente, come agente del finanziatore per la consegna della proprietà all'acquirente. Anche se l'acquirente viene indicato dal finanziatore come agente, il pagamento dovrebbe essere effettuato direttamente al venditore.

La *ijara-wa-iqtina'*

La definizione significa 'dare qualcosa in affitto (*ijara*) e acquisto (*iqtina'*)' ed è la combinazione di una forma di leasing e di una opzione di acquisto finale; per questa ragione questa struttura è altrimenti conosciuta come 'leasing finalizzato alla proprietà'.

Alla *ijara* si applicano le seguenti principali condizioni generali del contratto di leasing shariatico:

- il trasferimento dell'usufrutto di un bene per un tempo determinato a un costo determinato
- l'oggetto della vendita deve avere un uso valido
- il corpo del bene deve rimanere nella sua integrità nelle mani della proprietà
- i debiti che gravano il corpo del bene nel corso dell'usufrutto sono attribuiti alla proprietà mentre quelli relativi all'uso all'usufruttuario
- il periodo del leasing deve essere predeterminato
- l'usufruttuario può utilizzare il bene solo per lo scopo precisato nel contratto di leasing
- il bene rimane a rischio del proprietario per tutto il tempo del contratto
- il costo (o canone di locazione) del leasing deve essere determinato all'inizio e per tutto il tempo del contratto. Se il costo è incerto il contratto è nullo
- il costo non può essere aumentato unilateralmente neanche nel caso in cui l'usufruttuario ritardi i pagamenti
- il periodo del leasing inizia dalla data in cui il bene è *fisicamente* conse-

gnato all'usufruttuario

- se il bene perde la sua funzione il contratto termina e le obbligazioni dell'usufruttuario sono estinte

Come la *murabaha*, la *ijara* è utilizzata quale modalità di finanziamento (leasing finanziario) a condizione che le seguenti condizioni siano rispettate:

- quando il bene è acquistato dall'usufruttuario in quanto agente del finanziatore la relazione di agenzia deve essere chiaramente distinta da quella che si instaura in un secondo tempo con il leasing
- il costo è addebitato solo *dopo* che l'usufruttuario ha preso consegna del bene

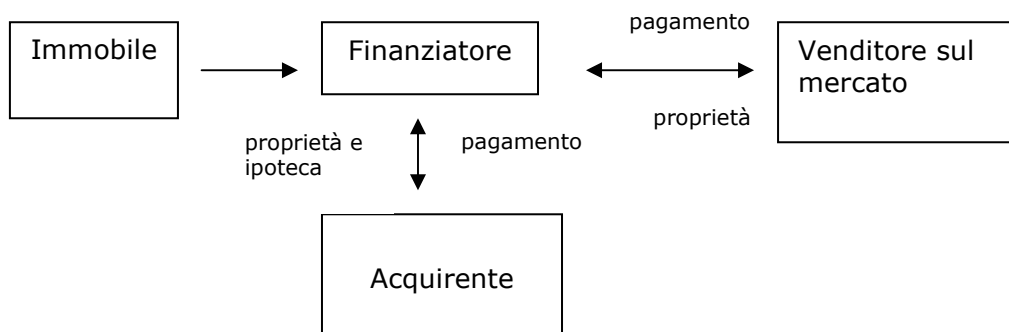
La vendita (*iqtina'*) - o cessione o donazione - alla fine del leasing non può essere normata da un contratto che sia una pre-condizione del contratto di leasing stesso. Quest'ultimo non può neppure contenere una clausola di vendita/donazione del bene alla fine del periodo. La modalità utilizzata è, allora, che il finanziatore stipuli una promessa unilaterale e separata di vendita/donazione del bene all'usufruttuario alla fine del contratto a condizione che tutte le sue clausole siano state rispettate. Questa promessa è obbligatoria soltanto per il finanziatore.

Variazioni possono essere individuate, a causa di leggi e interpretazioni locali. Alcuni mercati richiedono che vi sia una singola promessa di vendita, o di acquisto, da solo una delle parti e non due diverse promesse unilaterali. Vi è il timore che le due promesse concomitanti costituiscano un contratto implicito di vendita concluso in concomitanza con la *ijarah*. Limitandosi a una singola promessa, una delle due parti può fare la promessa, ma non vi è alcun obbligo giuridico da parte dell'altra di accettare la promessa. Nel momento, infatti, in cui vi fosse un obbligo di impegno di ambedue le parti ci si troverebbe ad avere una costruzione implicita di due contratti in uno. Le promesse non sono coercitive in ambito shariatico e non costituiscono un contratto di vendita ma in ambiti di diritto non shariatico una promessa di acquisto può creare un meccanismo coercitivo nel caso della sospensione di pagamenti da parte del locatario. In questo caso la promessa di vendita garantisce il locatario/acquirente che la banca non venda a terzi.

L'acquirente paga un canone di locazione e può fare dei versamenti a un fondo di risparmio che è strutturato in modo tale da accrescere fino a un livello che permetta all'acquirente di comprare l'immobile. In alternativa, il canone lordo può comprendere anche l'ammortamento. Il fondo di risparmio, può essere acceso con un importante versamento iniziale simile a un versamento di garanzia.

La *ijara-wa-iqtina'* permette la sostituzione di altre garanzie con l'emissione di una ipoteca diretta come forma di garanzia per l'investitore; può essere facilmente modificata per riflettere cambiamenti in termini di rischio di credito o storia di pagamenti ed è cartolarizzabile.

Lo schema del funzionamento di una transazione di *ijara-wa-iqtina'* è il seguente:



1. l'acquirente individua un immobile e contatta il finanziatore
2. il finanziatore approva l'acquirente e l'immobile
3. il finanziatore paga la casa e ottiene il titolo di proprietà
4. il finanziatore affitta la casa all'acquirente per un canone mensile
5. l'acquirente promette di comprare la casa e il finanziatore di venderla
6. l'acquirente contribuisce a un fondo per estinguere il leasing:
 - l'acquirente può concedere una ipoteca sull'immobile oggetto del leasing
7. all'estinzione del leasing l'acquirente ottiene il titolo di proprietà

Il funzionamento della *ijara-wa-iqtina'* richiede che l'investitore (banca) sostituisca l'acquirente nel contratto di acquisto.

I titoli di proprietà dei beni oggetto del leasing possono essere cartolarizzati e sono, di solito, oggetto di un forte interesse da parte degli investitori. Il titolo oggetto della cartolarizzazione può essere garantito da un'ipoteca.

La deducibilità fiscale rimane da verificare.

Un altro aspetto da verificare è fino a che punto le normative che regolano i rapporti tra proprietario e inquilino (canone di affitto, procedure di sfratto ...) si applichino alla parte della transazione che riguarda il leasing; fino ad oggi sono state trattate come subordinate a tale operazione di finanziamento.

Infine, l'acconto è pagato alla banca o al suo agente, che può a quel punto pagare il venditore originale del bene. Questi pagamenti sono talvolta considerati affitti anticipati; talaltra una forma di deposito; oppure come versamenti su un conto di risparmio vincolato alla promessa di acquisto.

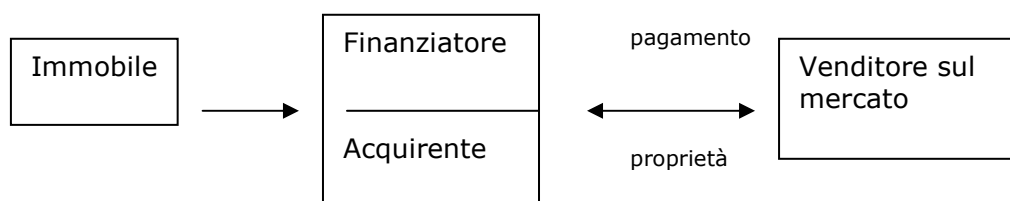
La musharaka decrescente (Declining Balance Partnership)

Nella *musharaka* decrescente una entità partecipata compra una proprietà e l'acquirente la prende in locazione da questa entità della quale lui stesso è partner. La porzione di pagamenti dell'acquirente corrispondente all'ammortamento dell'ipoteca è utilizzata per incrementare la sua quota di partecipazione nell'entità partecipata proprietaria; questo processo continua fino al momento in cui l'acquirente compra tutta la parte dell'investitore. Questa procedura può essere strutturata tanto come una *mudharaba* (partecipazione limitata) quanto come una *musharaka (joint venture)*.

Numerose iniziative imprenditoriali e cooperative hanno applicato la *musharaka* decrescente in diverse zone del mondo poiché molti acquirenti la percepiscono come il metodo più compatibile con le norme shariatiche. Nel mondo delle transazioni immobiliari questa struttura ha, invece, avuto problemi nell'essere accettata soprattutto per l'obbligo che il finanziatore ha di possedere la proprietà. Per queste ragioni l'applicazione della *musharaka* decrescente ha poco tracciato storico.

In alcune applicazioni della struttura della *musharaka* decrescente l'acquirente può pagare la sua partecipazione per il diritto esclusivo di uso e pagare le tasse e l'assicurazione per l'occupazione esclusiva. I pagamenti sono un affitto implicito ma non vi è una locazione formalizzata, piuttosto vi è una divisione di diritti e pagamenti fatti dalla parte che acquisisce specifici diritti durante la vita dell'entità partecipata.

Lo schema del funzionamento di una transazione di *musharaka* decrescente è il seguente:



1. l'acquirente individua un immobile e contatta il finanziatore
2. il finanziatore approva l'acquirente e l'immobile
3. il finanziatore e l'acquirente acquistano insieme l'immobile e ne ottengono insieme la comproprietà
4. l'acquirente prende in affitto la casa dalla comproprietà per un canone mensile. Le quote di affitto unite a quelle di capitale equivalgono a una operazione di *buy out* sul finanziatore
5. al termine del *buy out* la proprietà rimane all'acquirente

La *istisna'a*

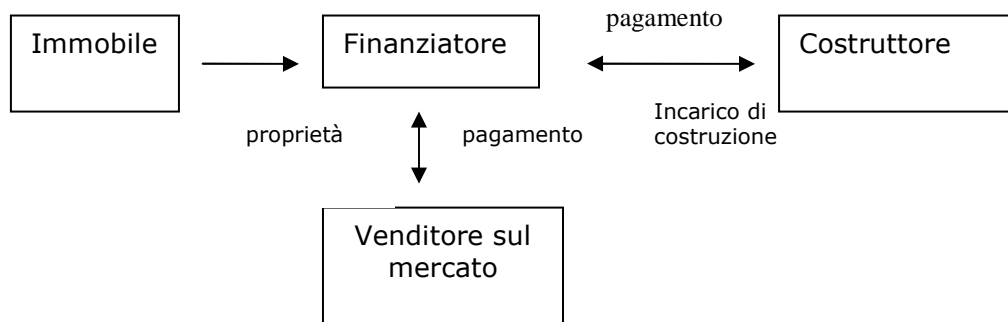
La definizione significa 'fabbricazione' e rappresenta una eccezione alla regola generale che vieta le vendite a termine. Questo metodo applicato al finanziamento della costruzione assomiglia a forme di contratti di incarico usati da soggetti finanziari non bancari in sistemi giuridici occidentali.

Nella *istisna'a* l'acquirente chiede alla banca di finanziare con la disponibilità di un fondo la costruzione di una casa. Tramite un contratto di incarico la banca affida a un costruttore o all'acquirente la costruzione, con i fondi della banca, della struttura desiderata sulla proprietà che la banca ha acquistato, sia direttamente sia indirettamente tramite una società veicolo. Giunti a completamento dell'opera è possibile la cessione a titolo oneroso, la vendita *murabaha*, la *ijarah-wa-iqtina'a* o la vendita con la *declining-balance partnership*. Con la *istisna'a* l'acquirente paga un premio sulla base di costo della proprietà sostenuto dalla banca.

La *istisna'a* è stata applicata alla proprietà commerciale ma non è ancora stata formalmente utilizzata per convogliare fondi per la costruzione di prime case in occidente. La *istisna'a* è sempre più comune in mercati come

quello pakistano dove è offerta come parte del programma famiglia *Ghar hasan* dalla House Building Finance Corporation così come da banche nazionali quali "Meezan Bank".

Lo schema del funzionamento di una transazione di *istisna'a* è il seguente:



1. l'acquirente individua un immobile e contatta il finanziatore
2. il finanziatore approva il credito all'acquirente, gli appaltatori, i piani e i permessi.
3. il finanziatore acquista il terreno incarica gli appaltatori, e finanzia la costruzione
4. terminata la costruzione, il finanziatore o affitta l'immobile all'acquirente per un canone mensile o la vende direttamente (applicando la *murabaha*)

III - IL MUTUO CASA ISLAMICO: ALCUNE ESPERIENZE OCCIDENTALI SIGNIFICATIVE

L'effettiva compenetrazione di civiltà causata dai flussi migratori che hanno interessato in decenni diversi l'Occidente – a partire dagli anni '50 e '60 i paesi EU ex-coloniali e la Germania, a partire dagli anni '70 gli USA e i paesi EU mediterranei - ha messo le autorità pubbliche occidentali di fronte alla necessità di sviluppare nuove forme di *governance* che prendano in conto l'inclusione sociale ed economica e ha dato al settore finanziario l'occasione di proporre ai cittadini di fede islamica strumenti operativi concreti conformi alla *sharia*. Questo al fine di soddisfare bisogni economici e di investimento oltre che di integrazione civile. Il primo di questi bisogni è, senza dubbio, l'accesso alla proprietà della prima casa.

Molti degli sviluppi più importanti per lo sviluppo del mutuo casa islamico sono il frutto di una serie di cambiamenti normativi fondamentali in due paesi anglosassoni che hanno dato prova di come sia possibile la convivenza, tecnica oltre che culturale, dei due sistemi. Questi cambiamenti hanno interessato gli USA con le lettere interpretative dell'Office of the Comptroller of the Currency (n° 806 del 17 ottobre 1997 e n° 867 del 1 giugno 1999) e con le autorizzazioni del 1999 e 2000; la Gran Bretagna con il gruppo di lavoro sugli *islamic mortgages* organizzato dalla Banca di Inghilterra. Questi cambiamenti hanno stabilito un precedente per i paesi con sistemi di *common law* e hanno rinnovato l'impeto in altri paesi quali l'Olanda, la Germania, Singapore. In Australia e Canada sono, invece, state utilizzate le leggi sulle società cooperative.

La domanda per il mutuo casa islamico eccede, oggi, i fondi disponibili; questo capita sia negli USA e in UK paesi che conoscono una minoranza musulmana benestante, che in Malesia con una classe media in forte crescita che nei paesi musulmani in via di sviluppo. Il movimento è guidato, sia nei paesi a maggioranza che a minoranza musulmana, dalle giovani élite professionali e sempre più i governi nazionali o locali lo vedono con favore.

In questa sezione si passano in rassegna tra le esperienze in corso, quelle che ASSAIF ha conosciuto direttamente in UK e negli USA. Ognuna di esse è particolarmente significativa per avere sviluppato soluzioni originali all'interno del sistema normativo nel quale si trova a operare.

GRAN BRETAGNA

In Gran Bretagna (340.000 nuclei familiari musulmani che detengono attivi per oltre £ 1 miliardo) il mutuo islamico (*shariah-compliant mortgage*) è riconosciuto a pieno titolo ed è sottoposto al controllo della Financial Services Authority (FSA) che già regola il settore dei mutui convenzionali. L'implementazione del mutuo è stata favorita dal 'Finance Act 2003' che con una clausola specifica ha escluso la doppia tassazione (*double stamp tax*) alla quale danno adito queste transazioni.

Il 'Metropolitan Housing Trust' (www.metropolitanhousingtrust.co.uk) è una delle principali *housing associations* inglesi alle quali il governo ha trasferito con lo Housing Act del 1988 la responsabilità per lo sviluppo dell'edilizia sociale. Ha deciso, nel marzo 2005 e dopo una consultazione di alcuni mesi con tutte le associazioni di categoria, che all'interno della sua iniziativa 'Right to buy' e del suo programma 'Homebuy scheme' - entrambi in funzione da numerosi anni e concepiti per facilitare l'acquisto dell'abitazione da parte del locatario - possano essere utilizzati tre tipi diversi di mutui islamici. Si stima che dei circa 140.000 musulmani che vivono in edilizia sociale il 20% utilizzerà questa possibilità per diventare proprietario. Di particolare significato il fatto che questi tre tipi di mutuo islamico siano stati creati dallo stesso ente con la consulenza di specialisti di *islamic banking*. I finanziamenti sono forniti dalla Arab Banking Corporation (ABC).

Al-Buraq (www.alburaq.co.uk) è la società attraverso la quale la ABC Islamic Bank (E.C.) offre l'IFS alla clientela *retail* inglese. Il sistema di mutuo proposto è quello della co-proprietà con graduale diminuzione del finanziamento (*diminishing musharaka*). Esistono sei varianti che coprono diversi segmenti della clientela potenziale. Il cliente può ripagare la totalità o una parte del mutuo in qualsiasi momento senza incorrere in penalità e usufruisce delle stesse clausole di protezione e assicurazione dei mutui convenzionali. Il finanziamento viene concesso dalla Bristol & West (www.bristolwest.co.uk) una ex *building society* controllata dalla Bank of Ireland Group o dalla Lloyds Bank (www.lloydstsb.com).

Emendamenti nella legislazione fiscale UK per evitare la doppia tassazione

Nel corso degli ultimi anni, la legge fiscale inglese è stata emendata (FA 2003 s71A e FA 2005 s47A) al fine di facilitare l'acquisizione di beni immobili attraverso il meccanismo della 'proprietà condivisa'. La motivazione principale è stata il desiderio di rendere il sistema fiscale più inclusivo creando uguali opportunità tra il mutuo islamico e il mutuo ipotecario convenzionale. Va anche sottolineato che la nuova legislazione è applicabile a ogni transazione che ricada nelle relative definizioni e può beneficiare i non

musulmani tanto quanto i musulmani.

STATI UNITI D'AMERICA

Negli USA vi sono circa 1,8 milioni di focolai domestici musulmani dei quali un terzo, o 600.000, desidera un prodotto ISFS per l'acquisto della casa.

Il Guidance Financial Group (www.guidancefinancialgroup.com) con sede in Virginia è una società internazionale di IFS che offre prodotti di investimento a investitori istituzionali e intermediari finanziari in tutto il mondo. Per la clientela *retail* negli Stati Uniti è specializzata nel finanziamento alla casa. Offre un mutuo di co-proprietà con progressiva diminuzione del debito che vende attraverso una rete di agenti che coprono tutto il territorio statunitense. In poco più di tre anni ha fornito oltre Usd 500 milioni di finanziamenti. Di particolare interesse il fatto che si rifinanzi sul mercato secondario dei FNMA's avendo concluso un accordo con la Freddie Mac, istituzione leader semi-governativa del mercato secondario dei mutui.

La SHAPE Financial Corp (www.shapefinancial.com) - *think-tank* con sede in Virginia e che appartiene a un gruppo internazionale di consulenza sull'IFS - ha sviluppato un prodotto denominato *Redeemable Lease MALT* al quale è collegato un conto di risparmio che funge da polmone finanziario per il mutuo. Questo leasing con clausola di acquisizione finale si presta in maniera particolarmente appropriata alla cartolarizzazione e, quindi, alla creazione di un mercato secondario. Il mutuo è distribuito dalla University Bank (www.university-bank.com) con sede nel Michigan e quotata al NASDAQ - tramite la University's Islamic Banking Subsidiary prima banca islamica degli USA - che grazie a questo prodotto è stata nel 2005 la seconda banca più profittevole degli USA. Nel febbraio del 2006 ha firmato un accordo con Freddie Mac per la creazione di un mercato secondario del *Redeemable Lease MALT* per un valore di Usd 100.000.000 che permetterà la vendita di questo prodotto su tutto il territorio degli USA.

La Devon Bank di Chicago (www.devonbank.com) offre una serie molto diversificata di prodotti IFS tra i quali due tipi di mutui. Ha sottoscritto, nel 2005, un accordo con Freddie Mac che le dà la capacità finanziaria sufficiente per distribuire il suo mutuo in nove stati.

La Lariba-American Finance House (www.lariba.com) società statunitense con sede in California offre un mutuo nel quale il pagamento del mutuatario è basato sul 'valore d'affitto' della proprietà (*market rental value*) che è determinato con un accordo tra le parti. Istruisce circa 100 mutui al mese.

Il Samad Group (www.samadgroup.com) con sede in Ohio offre un mutuo negli stati della California e del Connecticut. Il mutuo è basato su un sistema di leasing con clausola di riscatto finale.

CANADA

La Salam Financial (www.salamfinancial.com) canadese offre un tipo di mutuo che permette al venditore della proprietà di aumentare il prezzo di vendita in funzione della dilazione del pagamento per un periodo concordato tra le parti.

La Islamic Co-Operative Housing Corporation (www.isnacanada.com) con sede in Ontario, Canada ha sviluppato un efficiente e ingegnoso sistema di

cooperative che ha permesso l'acquisto di oltre 600 unità residenziali, 220 delle quali sono state trasferite ai suoi soci.

In Canada opera anche la Um Financial (www.umfinancial.com) che offre, tramite una rete di vendita di sei uffici, un mutuo con coproprietà a decrescere.

ISTITUZIONI INTERNAZIONALI

La Banca Mondiale (WB) ha concesso tramite la 'International Finance Corporation' (IFC) nel giugno del 2005 una linea di credito 'Murabaha' di SAR 187.5 milioni alla Saudi British Bank per favorire la crescita del suo portafoglio di mutui islamici per la casa.

Studi di riferimento sul mutuo casa

M. W. Hussein, *Shared Equity & Rent (SER)*, The American Journal of Islamic Finance, 2000

A. Thomas, *Methods of Islamic Home Finance in the United States*, The American Journal of Islamic Finance, 2001

Guidance White Paper Series, Number One, *The Declining Balance Co-Ownership Program - An Overview*, 2004

IV - IL MUTUO CASA ASSAIF: UNA PRIMA ESPERIENZA ITALIANA

In questa sezione sono innanzitutto descritte le possibilità che offre il mercato immobiliare italiano. In seguito si è considerato come e con quali modalità le strutture contrattuali shariatiche, sopra descritte, possano trovare all'interno del diritto italiano forme contrattuali che siano loro compatibili.

Mercato immobiliare e cittadini immigrati

L'acquisto della prima casa da parte degli immigrati è in forte espansione. La Federazione Italiana Mediatori Agenti d'Affari (FIMAA) e la Federazione Italiana Agenti Immobiliari Professionali (FIAIP) stimano che il 10% del totale delle compravendite a livello nazionale sia originato da immigrati. Alcuni istituti di ricerca confermano questo dato: Scenari immobiliari (*Acquisti di case in Italia da parte di immigrati nel 2004, 2005*) stima, ad esempio, che 110.000 extracomunitari (il 12,6%) abbiano acquistato una casa nel 2004 per un giro di affari di circa € 10,2 miliardi. Nelle province di Roma e Milano, dove risiede il 23% degli immigrati, questa percentuale sale al 17% del totale delle compravendite di immobili e nelle agenzie delle periferie delle grandi città o dei quartieri a prevalenza di immigrati il 50% delle transazioni è di origine extracomunitaria. La Fondazione ISMU stima che in Lombardia nel 2004 l'11% degli stranieri (55.000) fosse proprietario di casa con un aumento annuale di circa 5.000 unità. Data House per Tecnocasa valuta che nella provincia di Milano il 10% delle transazioni dei primi sette mesi del 2004 sia stato effettuato da stranieri mentre nel comune di Milano questo dato sale al 12%. Esistono dati/valutazioni per altre regioni e città italiane.

Dalle indagini sopra citate emerge che il costo medio delle case acquistate è di € 108.000; il 30% pagate in contanti e il 70% con un mutuo che copre il 70-90% del valore dell'acquisto. L'acquirente tipo ha un regolare permesso di soggiorno con residenza in Italia da parecchi anni, una busta paga (o comunque fornisce una documentazione che dà sufficienti garanzie per il mutuo), un'età compresa tra i 25 e 35 anni e compra per alloggiare la famiglia composta da 4/5 persone. Esistono studi dettagliati sulla tipologia (qualità, metratura) media delle unità transate e, per le maggiori città italiane,

sulle zone e i quartieri privilegiati per l'acquisto.

Non esistono stime per 'orientamenti culturali-religiosi' ma si può valutare che circa il 40% di queste transazioni provenga dall'area di cultura islamica (Africa settentrionale: 23%, India, Pakistan, Bangladesh: 15%).

Molto più significativo è, però, il fatto che la forbice tra domanda espressa e domanda soddisfatta rimanga molto ampia: solo il 12% della domanda è, in effetti, soddisfatta. Non si hanno, inoltre, stime sulla domanda non espressa ma è ragionevole pensare che abbia un valore statistico alto.

L'Associazione Italiana del Credito al Consumo e Immobiliare (ASSOFIN), la CRIF e PROMETEIA stimano che nel 2004 siano stati erogati 134.000 contratti di finanziamento a favore di extracomunitari. Il totale dei mutui casa e dei crediti al consumo ammonta a € 4.900 milioni pari a oltre cinque volte il credito concesso nel 2000. Gli importi finanziati più rilevanti sono quelli compresi nella classe tra € 100.000 e 175.000; la durata prevalente è quella oltre i 20 anni. La quota di extracomunitari che ha stipulato un mutuo è passata dallo 0,4% del 2000 all'1,2% del 2004. Nel 2004 circa il 6% del totale dei mutui erogati in Italia è stato destinato a stranieri: la quota relativa aumenta di circa un punto percentuale all'anno. Tuttavia la domanda effettiva di credito è di molto superiore e molte richieste vengono ancora respinte. Nel Nord-Ovest nel 2004 il 30% delle domande di mutuo è stato avanzato da extracomunitari, il 50% dei quali nord-africani; l'importo medio finanziato è di € 100.000 per una durata media di 25-30 anni (ITAL-FIN). FINECO stima che nel Nord-Est nel 2004 l'11% dei mutui sia stato erogato a extracomunitari

Esperienze in fase di implementazione

L'unica esperienza è stata quella della Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana (CARIFAC) che offre il Mutuo Extragentile agli immigrati con una versione 'Corano compatibile' per i musulmani. L'esperienza è rimasta allo stato embrionale e non se ne conoscono i risultati.

Il mutuo casa ASSAIF

La ricerca del centro studi ASSAIF ha avuto come scopo la definizione di un insieme di strumenti contrattuali relativi alla compravendita che, coordinati, possano permettere di arrivare a un risultato efficiente. Nella fattispecie per efficiente si intende, come lo definirebbero gli economisti, un problema di ottimo vincolato. Si tratta di ottimizzare l'efficienza finanziaria, fiscale e gestionale delle transazioni sottoposte al vincolo della ortodossia contrattuale. I tre aggettivi caratterizzano la necessità innanzitutto finanziaria della struttura del debito in quanto il problema principale che sorge, prima ancora della transazione, è di come finanziare la stessa conformemente alle prescrizioni shariatiche che vietano la corresponsione di interessi sul finanziamento. In secondo luogo cercare una via che minimizzi, o per lo meno diluisca, per quanto lecito, l'effetto fiscale dell'operazione. Da ultimo operare affinché la struttura gestionale dell'operazione non sia eccessivamente complessa, sia ripetibile e garantisca e tuteli le parti. Infine, l'ortodossia deve essere ratificata da un comitato shariatico alla verifica del quale è sottoposto l'insieme dei contratti individuati.

Le ipotesi contrattuali

Nell'analisi si è descritta una via principale che posa su un insieme di stru-

menti contrattuali. Possono peraltro essere percorse anche altre vie in coerenza con strumenti contrattuali differenti.

È previsto l'utilizzo di una struttura societaria di capitali che permetta la responsabilità limitata per il soggetto agente. La società di capitali è soggetto imprenditore per definizione. Al fine di ottenere strumenti relativamente semplici e agevolmente replicabili, anche su dimensioni ridotte, la ricerca si è focalizzata su strutture societarie che esulino da specifiche autorizzazioni e caratteristiche imposte ex-lege da enti preposti per svolgere la propria attività pur presentando la suddetta limitazione della responsabilità. Sono, dunque, stati esclusi dall'analisi organismi di tipo finanziario quali banche, fondi immobiliari, imprese di locazione finanziaria. Si tratta, infatti, di strutture che potrebbero agire secondo schemi contrattuali potenzialmente non contrastanti con i precetti shiariatici, ma che per dimensione e complessità gestionale non rispettano in prima istanza la limitazione che ci si è posta.

È previsto che l'Investitore e l'Acquirente divengano soci della Società. Occorre specificare che, a rigore, ai fini del funzionamento ortodosso della presente proposta non è necessaria la partecipazione allo strumento societario da parte del soggetto futuro Acquirente salvo che il fatto si presenta come un metodo preferibile sotto il profilo di maggior consenso fra gli studiosi a riguardo. La partecipazione del soggetto Acquirente alla Società fa sorgere, da un lato, una serie di rigidità, in seguito evidenziate, che inficiano, in parte, l'ipotesi di semplicità gestionale. Dall'altro lato, la partecipazione rende la struttura societaria più stabile coinvolgendo a maggior titolo l'Acquirente entro uno schema contrattuale e vincolandolo non solo all'oggetto da acquisire (l'immobile) ma anche allo strumento societario utilizzato per perseguire l'operazione. Si considera questo "interesse partecipativo" a una struttura societaria assolutamente fondamentale per il raggiungimento dello scopo che ci si prefigge trattandosi, non solo di un ulteriore vincolo, ma soprattutto della compartecipazione non solo economica all'impresa.

Definizione dei termini

La definizione di alcuni termini chiave utilizzati per indicare i soggetti agenti è necessaria al fine di minimizzare i margini di incertezza. Lievi differenze di interpretazione possono, infatti, portare a che la struttura sia accettabile o meno.

- "Acquirente": colui che attraverso l'operazione giunge ad acquistare per mezzo di una "corretta serie di contratti" l'immobile.

- "Società": una forma societaria a responsabilità limitata secondo il diritto italiano che viene utilizzata per acquisire l'immobile e rivenderlo all'Acquirente"

- "Investitore": un soggetto persona fisica o giuridica che finanzia l'operazione traendone profitto in ossequio alla strutture contrattuali di seguito esposte.

Oltre a ciò pare opportuno definire e dunque in una qual certa misura limitare lo strumento centrale dell'analisi:

- "Contratto": la forma contrattuale di volta in volta esposta che si riferisce

a contratti di diritto italiano tipicizzati e normati sui quali, dunque, i margini di incertezza sono ridotti al minimo sotto il profilo operativo. Rispetto al fondamentale rapporto contrattuale che nel suo principio di massima non contrasta con i precetti interessati, dunque ci si riferisce esplicitamente al dettame dell'art. 1321 codice civile *"il contratto e' l'accordo di due o più parti per costituire, regolare od estinguere un rapporto giuridico patrimoniale"*.

La Società e il finanziamento

La Società si costituisce facendo riferimento al contratto di società commerciale normato dall'art 2247 codice civile *"Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di una attività economica al fine di dividerne gli utili"*.

Riguardo alla scelta di utilizzo della società commerciale occorre sottolineare come, con l'utilizzo dello strumento societario si restringe l'ambito d'azione ad una attività condotta con criteri imprenditoriali, ed allo stesso tempo, così facendo, si ha l'opportunità di impiegare quello che si ricercava i.e. un modello oggettivo replicabile.

Inoltre, avendo ristretto il campo alle società di capitali per azioni o a responsabilità limitata, il riferimento è agli art. 2325 e 2462 c.c. *"... per le obbligazioni sociali risponde soltanto la società con il suo patrimonio ..."*. Viene in questo modo limitato il rischio, in termini economici, al bene o alla somma conferita nella Società. Infatti il patrimonio del socio non può essere attaccato dai creditori sociali. Questa scelta - che opta per la società di capitali, strumento leggermente meno elastico della società di persone - permette d'altra parte una ampia libertà di azione imprenditoriale e la possibilità di misurare e commisurare i diversi gradi di apporto patrimoniale e di relativo rischio connesso che si vogliono correre.

La Società si costituisce facendo ricoprire all'investitore il ruolo di socio di maggioranza. Il socio di maggioranza, che per definizione è chi dispone dei mezzi di investimento, procede a finanziare la Società a mezzo di finanziamento infruttifero di debito ovvero a mezzo di finanziamento in conto capitale.

Il finanziamento infruttifero

Nel primo dei due casi ci si trova in una fattispecie riconducibile al contratto di mutuo infruttifero assimilabile a un contratto di mutuo ex art. 1813 codice civile *" Il mutuo e' un contratto con il quale una parte consegna all'altra una determinata quantità di denaro o di altre cose fungibili, e l'altra si obbliga a restituire altrettante cose della stessa specie e qualità"* ed ex art 1815 codice civile *" Salvo diversa volontà delle parti il mutuatario deve corrispondere interessi al mutuante..."* Quindi la previsione della possibile infruttuosità del finanziamento.

Tale contratto di mutuo, non esistendo un vincolo da parte del finanziatore di intervenire in maniera ripetuta, si può definire come contratto di mutuo puro. Si tratta di un contratto reale universale con obbligazione di una sola

parte e si perfeziona con la consegna di una determinata quantità di denaro (nel nostro caso) da parte del mutuante al mutuatario. Sorge l'obbligo di restituzione in capo a questo (nel nostro caso in capo al soggetto societario). Si potrebbe pensare anche a un contratto di finanziamento figura atipica quindi, per chi scrive, non preferenziale (c.d. mutuo di scopo) vincolando la consegna della quantità di denaro all'attuazione dello scopo (l'acquisto dell'immobile). Sembra un vincolo eccessivo che limita e vincola l'operatività della Società laddove le decisioni di investimento riguardano primariamente l'organo amministrativo della Società stessa.

In relazione alla infruttuosità del mutuo è necessario rilevare quanto segue. In assoluto non è detto che il corrispettivo del mutuo debba tradursi in interessi potendo anche essere prevista una controprestazione in termini di fare o non fare ovvero in una compartecipazione agli utili. Nel presente caso viene posta l'ipotesi di infruttuosità del mutuo affinché il soggetto societario rispetti i vincoli shiariatici. Il rapporto giuridico del finanziamento alla Società non coinvolge, a rigore, l'Acquirente ma per la ragione sopra detta e per il fatto che l'acquirente possa trovarsi ad essere socio di un soggetto non *halal* è preferibile optare decisamente per l'infruttuosità del mutuo stesso.

A riguardo dei finanziamenti infruttiferi soci occorre segnalare in estrema sintesi il dettato letterale dell'art. 2467 codice civile secondo il quale: *"Il rimborso del finanziamento dei soci a favore della società e' postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori ... qualora in una situazione finanziaria della società in cui sarebbe stato ragionevole un conferimento"*. Ci si richiama, in casi di eventuale fallimento della società a una situazione legata a una errata gestione finanziaria della società stessa.

Tali finanziamenti che formalmente si presentano come capitale di credito, ma nella sostanza economica costituiscono parte del capitale proprio, possono divenire fattori problematici e non riconosciuti in fase di dissesto. Tale evenienza non viene considerata probabile sia la qual cosa si tende a eludere sia per l'oggetto societario basato su specifiche operazioni immobiliari mirate, e per le garanzie che come oltre esposto si mantengono.

Il finanziamento in conto capitale

Qualora l'apporto da parte del socio Investitore si configuri come un finanziamento alla Società in conto capitale avremo, di fatto, un conferimento, cioè un apporto al patrimonio netto della Società da parte di un socio che rientra nel sopra citato contratto di società commerciale. Tale forma porta a escludere ogni remunerazione in termini di interessi per il finanziamento effettuato, si rivela d'altra parte strumento meno consono a una struttura di finanziamento "elastica" che preveda graduale rimborso e possibili "ri - espansioni" dei finanziamenti effettuati.

Acquisto

La Società dopo aver ricevuto il finanziamento presenta a proprio attivo la liquidità necessaria per iniziare a operare. Si identifica l'immobile oggetto dell'investimento, scelto dall'Acquirente e il cui costo rispetti un equilibrio finanziario nell'iter che si intende perseguire.

Con la liquidità derivante dal finanziamento da parte del socio investitore la Società acquisisce - a seguito di un formale impegno di interesse da parte dell'acquirente cioè una promessa alla Società di acquisto di bene - e diviene proprietaria dell'immobile destinato a essere rivenduto all'acquirente. Si tratta nello specifico di un normale contratto di acquisto/vendita ex art. 1470 codice civile: *"La vendita è il contratto che ha per oggetto il trasferimento della proprietà di una cosa o il trasferimento di un diritto verso il corrispettivo di un prezzo"*.

In questo contratto non vi è nulla in particolare da evidenziare trattandosi di un normale acquisto a fronte di un pagamento nelle disponibilità della Società, dunque non varierà la situazione societaria, se non per il fatto della sostituzione all'attivo patrimoniale dell'immobile in luogo della consistenza bancaria. Per inciso esiste correntemente la possibilità di operare con conti correnti bancari infruttiferi di interessi a fronte del qual fatto vengono concessi minori costi di gestione.

Rivendita differita e rivendita contestuale

Da questo punto - cioè da quando la società ottiene, come condiviso dal diritto shariatico - la proprietà e la disponibilità dell'immobile, si aprono più strade legate al trasferimento dell'immobile all'acquirente. Il trasferimento può essere differito nel tempo, lasciando comunque il godimento del bene all'acquirente, o contestuale mantenendo garanzie sul bene immobile stesso.

In entrambe le vie avviene, di fatto, una dilazione dei termini del pagamento del prezzo. Si profila, ai meri fini fiscali, una eventuale presunzione relativa al decorrere di interessi su tale dilazione di pagamento. Occorre dunque qui evidenziare, ai soli fini fiscali, che gli interessi fiscalmente latenti sono già incorporati nel prezzo dilazionato come definito.

La rivendita differita dell'immobile

Questa prima via si può ulteriormente dividere in due alternative, dove, probabilmente, la prima presenta il pregio di una maggiore linearità ed essenzialità. Comune ad entrambe le alternative è il fatto che la Società con un contratto che si può anche ipotizzare come contratto unico preveda l'affitto e contestualmente la vendita ad esecuzione differita.

La società dà in locazione l'immobile a un predeterminato canone all'Acquirente. Tale contratto si configura come un contratto di locazione di immobile ex art. 1571 codice civile: *" La locazione è il contratto col quale una parte si obbliga a far godere all'altra una cosa mobile o immobile per un dato tempo, verso un determinato corrispettivo."*

Contestualmente attraverso una delle due seguenti vie:

- lo promette in vendita all'Acquirente con un contratto preliminare di vendita a esecuzione differita a una determinata data (ex art. 1470 codice civile: *" La vendita è il contratto che ha per oggetto il trasferimento della proprietà di una cosa o il trasferimento di un diritto verso il corrispettivo di un*

prezzo”) che preveda il pagamento periodico in acconto alla Società di quote in c/ capitale.

- concede all'Acquirente un diritto di opzione all'acquisto a una determinata data. Si prevede che nei versamenti del contratto di affitto parte sia a titolo di canone e parte sia in c/capitale. (Per il diritto di opzione ex art Art. 1331 codice civile *“Quando le parti convengono che una di esse rimanga vincolata alla propria dichiarazione e l'altra abbia facoltà di accettarla o meno, la dichiarazione della prima si considera quale proposta irrevocabile per gli effetti previsti dall'Art. 1329”*. Ed art 1329 codice civile *Proposta irrevocabile: “Se il proponente si è obbligato a mantenere ferma la proposta per un certo tempo, la revoca è senza effetto ...”*).

Un punto di forza dello schema contrattuale a “cessione differita” è che la Società mantiene la proprietà dell'immobile locato all'Acquirente.

Resta aperto il problema della possibile incongruità del canone d'affitto con lo scorrere del tempo e al sommarsi dei canoni versati dall'acquirente in conto capitale per l'acquisto dell'immobile. A tale riguardo parrebbe ragionevole determinare l'affitto applicando un canone medio di periodo, definito come media di canoni decrescenti per periodo fino all'estinzione. E questo per tener conto di un progressivo impegno finanziario dell'Acquirente con la Società. Tale via è soggette a presunzioni principalmente fiscali di maggior reddito in presenza di una media dei valori di affitto sistematicamente al di sotto dei i valori normali di mercato.

Sotto l'aspetto finanziario il flusso di reddito della società deriva da due fonti: dalla riscossione dei canoni di affitto e dal pagamento della rata capitale che terrà conto del differenziale pro-quota fra il costo di acquisto dell'immobile e prezzo di vendita dello stesso. La Società, inoltre, attraverso i pagamenti periodici in acconto sull'acquisto dell'immobile ricevuti dall'Acquirente, riceve la liquidità per procedere a un rimborso del finanziamento del socio Investitore o da considerarsi come provvista per intraprendere nuove iniziative.

Al termine del periodo definito previsto contrattualmente, la Società procederà alla cessione con atto notarile dell'immobile all'Acquirente in esecuzione del suddetto preliminare o come conseguenza dell'avvenuto esercizio del diritto di opzione.

L'Acquirente nel frattempo avrà già corrisposto gradualmente alla Società il prezzo e dovrà pagare un versamento aggiuntivo solo per fare fronte all'Imposta Iva o di Registro. Tale aspetto squisitamente fiscale della doppia tassazione ai fini dell'imposta di registro in caso acquisto e successiva/immediata cessione risulta particolarmente gravoso e, come già esposto in premessa in Gran Bretagna era stato superato con apposito provvedimento normativo.

Occorre a rigore evidenziare sempre con riferimento alla legislazione fiscale, la possibilità di subire un accertamento di valore relativamente alla dichiarazione IVA qualora il corrispettivo della cessione dell'immobile, pur se pre-

determinato ed "immutabile" venga a differire dal valore di mercato al momento in cui verrà effettuata la cessione dello stesso. In tale caso secondo la legislazione attuale qualora la differenza sia rilevante, il fatto può avere risvolti penali.

Ipotesi di cessione differita: chiusura operazione e conclusioni

Il socio Acquirente è garantito attraverso il contratto iniziale di vendita che gli promette il bene in vendita a una certa scadenza e a un determinato prezzo o attraverso il diritto di opzione che se esercitato definisce una certa scadenza ed un prezzo determinato. Qualora la Società non voglia procedere alla vendita, il socio Acquirente può domandare l'esecuzione in forma specifica del contratto, a norma dell'art. 2932 codice civile.

Il socio Investitore vedrà il suo finanziamento rimborsato attraverso le tranche di pagamento da parte dell'Acquirente, e avrà il suo utile attraverso i dividendi distribuiti dalla Società la quale realizza ricavi mediante la locazione dell'immobile e la plusvalenza che emerge al momento della vendita.

Da ultimo, contestualmente all'atto di cessione dell'immobile, nell'ipotesi sopra seguita in cui l'Acquirente sia socio della Società, il socio Investitore riacquista le quote/azioni di partecipazione sociali dell'Acquirente a un prezzo predeterminato. Trattasi ancora di un contratto di vendita relativo alle quote/azioni sociali da stipularsi secondo quanto previsto in un contratto preliminare all'inizio dell'operazione.

La rivendita contestuale dell'immobile

Nel caso di una cessione contestuale dell'immobile da parte della Società all'Acquirente il contratto di compravendita si configura ex art.1470 codice civile " *La vendita è il contratto che ha per oggetto il trasferimento della proprietà di una cosa o il trasferimento di un diritto verso il corrispettivo di un prezzo*". Il pagamento del corrispettivo viene consensualmente dilazionato nel tempo e rateizzato in ossequio al contratto di *murabaha* in rate pre-determinate e non modificabili. Sarà la differenza fra il costo di acquisto e il prezzo finale definito per la vendita che assicurerà la profittabilità dell'operazione e di fatto permetterà la dilazione nella corresponsione del prezzo.

La società cedente è garantita da una ipoteca legale posta sull'immobile ex art. 2808 del codice civile: "*L'ipoteca attribuisce al creditore il diritto di espropriare, anche in confronto del terzo acquirente, i beni vincolati a garanzia del suo credito e di essere soddisfatto con preferenza sul prezzo ricavato dall'espropriazione...*" e 2817 del codice civile: "*Hanno ipoteca legale: 1) l'alienante sopra gli immobili alienati per l'adempimento degli obblighi che derivano dall'atto di alienazione...*" Primo fra gli obblighi è il regolare pagamento del prezzo.

La cessione contestuale presenta il vantaggio della immediatezza dell'operazione, della estrema semplicità gestionale (in assenza di rapporti pluriennali di locazione) e di una chiara e immediata definizione della proprietà dell'immobile, protraendo nel tempo unicamente rapporti commerciali

di tipo finanziario garantiti dalla suddetta ipoteca.

A proprio deciso svantaggio questa proposta presenta una concentrazione del momento impositivo sia in termini di imposte dirette che di imposte indirette la quale cosa necessita da subito di una provvista di finanziamenti più sostenuta, nonché il vincolo ipotecario che seppur robusto rimane comunque indiretto se confrontato con quello proprietario.

Un'altra ipotesi di percorso attraverso lo strumento societario

Occorre segnalare a favore di una gestione contestuale di differenti operazioni, la possibilità di fruire di un ulteriore mezzo di finanziamento alla società attraverso un nuovo strumento di finanziamento al fine di costituzione di un patrimonio separato

Tale via è consentita dalla riforma del diritto societario attuata dal D.Lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003 che ha introdotto l'istituto attraverso il combinato disposto dell'art. 2447 bis e 2447 decies *"La società può... b) convenire che nel contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare al rimborso totale o parziale del finanziamento medesimo siano destinati i proventi dell'affare stesso, o parte di essi"*. *"Il contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare ... può prevedere che al rimborso totale o parziale del finanziamento siano destinati, in via esclusiva, tutti o parte dei proventi dell'affare stesso"*.

Si tratta della creazione di un patrimonio separato in seno alla società, tale patrimonio è costituito a mezzo di finanziamento di terzi e è dedicato interamente allo sviluppo di una specifica operazione. Sotto il profilo della responsabilità, può essere aggredito solo dai creditori di quella specifica operazione.

Risulta abbastanza intuitivo provare a ripensare le operazioni di cui sopra in dettaglio esposto immaginando, in luogo del socio finanziatore, un diverso soggetto che interviene a finanziare solo operazioni determinate e determinabili e unicamente dalle stesse traee profitto. Questo apre la possibilità di offrire differenti operazioni a differenti finanziatori mediante l'utilizzo dello stesso strumento societario, non intaccando la compagine societaria di volta in volta, e, riuscendo a mantenere la *governance* della stessa.